

Perspectives

N°25/270 – 2 octobre 2025

Point de vue – Stablecoin, l'illusion de puissance

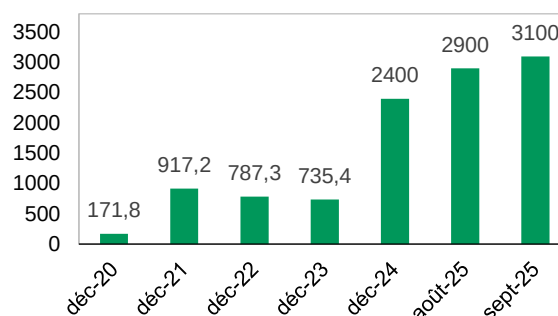
- Les volumes « record » brandis par l'industrie des stablecoins sont trompeurs. Ils reflètent surtout un usage propre à l'univers des cryptomonnaies pour lequel ils ont été pensés.
- En dehors de la cryptosphère, les stablecoins n'évoluent pas en terrain vierge. Ils affrontent des réglementations exigeantes, des acteurs puissants et systémiques, des infrastructures établies et innovantes.
- L'écosystème stablecoin pourrait bien n'être qu'une version numérique d'un vieux problème monétaire, le *wildcat banking*, sapant l'unicité de la monnaie et ne répondant pas à son principe d'acceptation inconditionnelle.
- La stabilité promise du « 1 jeton pour 1 dollar » est une illusion. Sans prêteur en dernier ressort, ni accès aux facilités de banque centrale, la parité repose sur la liquidité d'actifs financiers dispersés sur une chaîne complexe d'acteurs privés, au niveau mondial.
- Le modèle économique des stablecoins privatise une rente d'intérêt considérable. Des milliards de dollars sont captés par leurs émetteurs, sans rémunération ou presque pour les porteurs qui supportent pratiquement tous les risques.
- Dans le monde économique, les stablecoins alimentent une dollarisation parallèle dans une sorte de colonisation monétaire numérique tous azimuts. Pour l'Europe, l'enjeu devient éminemment politique.

Comparaison n'est pas raison

À chaque cycle médiatique, ses chiffres vertigineux, ses courbes affolantes et ses phrases chocs ! L'extraordinaire tapage médiatique autour des stablecoins¹ n'échappe pas à cette règle. Leurs promoteurs aiment rappeler à l'envie qu'avec quelque **3 000 milliards de dollars**, ces jetons numériques déplacent mensuellement plus de valeur que Visa ou Mastercard.

La statistique impressionne certes, mais elle est intellectuellement trompeuse et reste pauvre en enseignement. D'abord, parce qu'elle additionne des mouvements *on-chain*² de toutes natures et de toutes sortes sans que l'on sache véritablement ce qu'ils sont ou ce qu'ils représentent. Ensuite, parce que la statistique confond volumes et usages.

Stablecoins - Volume mensuel des transactions on-chain (Md\$)



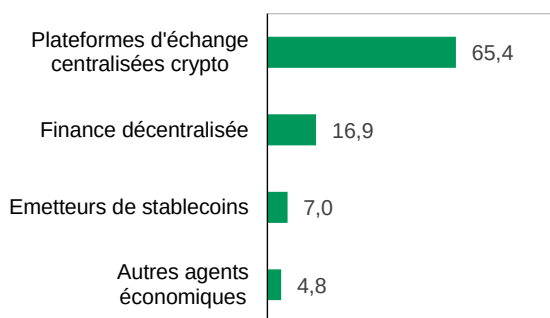
Sources : Artemis Analytics, Crédit Agricole S.A./ECO.
Volume hors trading automatisé par robots d'arbitrage.

¹ Un stablecoin est une cryptomonnaie dont la valeur est liée à celle d'un actif de référence (devise, matière première...). Cet adossement vise à limiter la volatilité inhérente aux cryptoactifs, offrant ainsi une plus grande stabilité de valeur et facilitant leur usage pour les transactions financières. Les stablecoins peuvent prendre plusieurs formes (cf. tableau en fin de publication).

² Un mouvement *on-chain* désigne un flux de transfert de valeur ou d'actifs enregistré et validé directement sur une blockchain. Ces mouvements servent à représenter le volume réel de transactions d'une cryptomonnaie sur une période donnée.

Plusieurs analyses indépendantes dénoncent la part non économique de certains flux. Elles soulignent ainsi que **la quasi-totalité des transferts de stablecoins est encore liée au trading de cryptomonnaies**. Ces mouvements sont nourris par les besoins de liquidité propres des bourses et protocoles de cet écosystème fermé.

**Encours des stablecoins
par secteur d'activité (Md\$)**



Sources : The Big Whale, Artemis Analytics, Crédit Agricole S.A./ECO. Au 01/07/2025.

Cet univers, qu'il soit centralisé³ ou décentralisé⁴, est inflationniste par nature⁵. On oublie souvent de le rappeler. Dans ce cadre, les milliers de milliards de volume transactionnel commentés dans la presse n'ont rien de très étonnant par leur ampleur.

Il faut donc impérativement sortir de cet aveuglement collectif en rappelant que ces volumes n'ont absolument rien à voir avec nos paiements du quotidien. Aussi comparer ces quelque 3 000 milliards de dollars à des Paypal, Visa, Mastercard ou encore au réseau des transactions bancaires américaines n'a évidemment aucun sens.

Un dirigeant de Mastercard résumait dernièrement cette problématique en confirmant qu'environ 90% des volumes actuels des stablecoins étaient aujourd'hui liés au trading de cryptoactifs. Plus récemment, un analyste⁶ rappelait de son côté que **7 dollars sur 10 transférés⁷ sous forme de stablecoins étaient le fait de bots de trading⁸**.

Certes, les stablecoins présentent technologiquement des atouts⁹, mais **leurs caractéristiques ne suffisent pas, à elles seules, à en faire de véritables instruments de**

paiement, inclusifs et universellement acceptés. Cela aussi parce que convertir des stablecoins en cash reste souvent coûteux du fait d'une cascade d'intermédiaires.

Pire, une étude du BCG¹⁰ publiée en septembre révèle que **les stablecoins ne pèsent en réalité que 260 milliards de dollars de paiements du quotidien par an**, une goutte d'eau face aux géants des paiements qui brassent près de 25 000 milliards de dollars de transactions chaque année¹¹.

Autrement dit, si la volumétrie des stablecoins sert effectivement à mesurer l'activité d'un marché financier parallèle, elle ne dit en revanche encore que très peu de l'intégration de ces vecteurs de valeur dans l'économie réelle¹².

Hyperconcurrence

Les *aficionados* des cryptomonnaies prétendent également que les stablecoins annoncent un **« Grand Remplacement »**.

Ils les voient se substituer aux cartes, aux virements, aux transferts. Ils voudraient les voir tuer dans l'œuf les monnaies numériques de banques centrales.

Mais c'est ignorer un paysage hyper-concurrentiel déjà saturé de réseaux, d'infrastructures, de normes, de technologies, et heurté de chocs exogènes macro-économiques et géopolitiques violents. Un paysage complexe et incertain qui fragilise cette projection du « Grand Remplacement », une perspective avant tout rêvée par certains, mais aussi freinée par d'autres.

Conscients que cet environnement ne joue pas en la faveur des stablecoins, **les acteurs dominants des paiements réagissent en minimisant leur dimension disruptive**.

Visa et Mastercard les voient comme de simples devises dont le code est à intégrer dans leurs systèmes, ni plus ni moins.

Leur message est donc limpide : les stablecoins peuvent certes offrir un nouveau choix de règlement parmi d'autres, mais ils ne supplantent pas l'acceptation universelle, la lutte antifraude, le crédit, la sécurité, la conformité et la résilience

³ Par exemple, plateformes d'échange, émetteurs de cryptoactifs ...

⁴ Par exemple, blockchains, finance décentralisée ...

⁵ La plupart des cryptoactifs n'ont pas de plafond d'offre fixe et de nouveaux jetons numériques sont émis régulièrement pour récompenser la participation à sécuriser des réseaux ou encore en financer les usages. Par ailleurs, les plateformes décentralisées et centralisées créent souvent leurs propres jetons, amplifiant l'offre globale et l'effet inflationniste à l'échelle de l'écosystème.

⁶ Illya (Illia) Otychenko – CEX.io.

⁷ Sur une assiette de 15 600 milliards de dollars, volume de toutes les transactions *on-chain* des stablecoins relevées au T3 2025.

⁸ Un *bot de trading* est un programme informatique automatisé.

⁹ Rapidité, disponibilité 24/7, coûts limités, programmabilité native...

¹⁰ Financial Institutions Global Payments Report 2025, [The Future Is \(Anything but\) Stable](#), September 2025

¹¹ Volumes de 14 189 et 10 609 milliards de dollars respectivement attendus pour Visa et Mastercard pour l'année 2025.

¹² Même si certaines études tendent à démontrer que cette intégration se renforce.

opérationnelle fournis par les réseaux de cartes bancaires.

Bien sûr, des acteurs innovants¹³ expérimentent l'acceptation des stablecoins en les convertissant instantanément en dollars pour le marchand. Mais **cela illustre surtout que les autoroutes existantes absorbent l'option stablecoin, pas l'inverse¹⁴.**

Wildcat banking

Avec les stablecoins, semblent revenir les *wildcat banks* du XIX^e siècle américain ! Cette analogie historique rappelée en 2025 par la Banque des règlements internationaux (BRI)¹⁵ est intéressante à garder en mémoire dès lors qu'il s'agit de prédire le futur des Circle¹⁶ et autres Tether¹⁷.

Lors de l'ère américaine du *Free Banking*, des banques privées émettaient leurs propres billets. Les plus douteuses, dites *wildcat banks*, se cachaient dans des régions reculées pour décourager la conversion en or. La valeur des billets variait donc selon la confiance accordée à ces émetteurs.

La BRI rappelle que les stablecoins ressemblent à ces billets privés. Des jetons numériques certes, mais étiquetés au nom de leur émetteur, qui peuvent donc coter différemment les uns des autres, **sapant l'unicité de la monnaie** et ne répondant pas au principe d'acceptation inconditionnelle de la monnaie de banque centrale.

« Chaque unité [de stablecoin] reste associée à son émetteur [...]. Il en résulte une absence d'unicité [...]. Les stablecoins s'échangent souvent avec des décotes ou des primes variables selon l'émetteur, ce qui fragilise leur équivalence. Ils ne satisfont pas non plus au principe du *no-questions-asked*, propre à la monnaie bancaire, qui garantit l'acceptation inconditionnelle des paiements ».

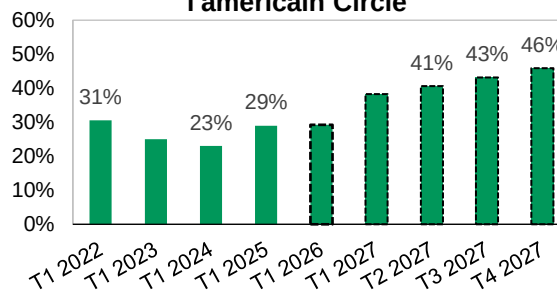
Banque des règlements internationaux – Juin 2025

Il est aussi intéressant d'observer comment le marché des cryptomonnaies reste divisé sur la qualité des émetteurs des billets verts numériques, trouvant parfois beaucoup à redire

sur la transparence d'un Tether qui a déjà menti sur la qualité de ses réserves¹⁸.

A contrario, Circle bénéficie d'un capital confiance plus grand que son rival. Un état que l'américain doit en grande partie à sa cotation en bourse et à sa politique de mise en conformité réglementaire. Ces deux soutiennent la croissance de sa part de marché.

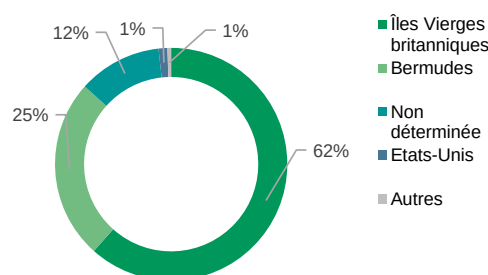
Evolution de la part de marché du stablecoin USDC émis par l'américain Circle



Sources : S&P Capital IQ Pro, Visible Alpha, Crédit Agricole S.A./ECO. 2026 et 2027 projection médiane analystes.

L'écosystème stablecoin pourrait donc bien être qu'une version numérique d'un vieux problème monétaire. Autrement dit, par leurs émissions numériques servant au déplacement de la valeur, ces leaders des cryptoactifs qualifiés de stables remplacent le risque de la banque au fond des bois par celui d'un **agent privé centralisé, largement gouverné offshore, mais qui arrive malgré tout à renvoyer jusqu'à présent une illusion de stabilité ou de conversion.**

Répartition des stablecoins par domiciliation de l'émetteur



Sources : The Big Whale, Crédit Agricole S.A./ECO

¹³ Stripe par exemple.

¹⁴ À titre d'illustration, Visa développe sa propre plateforme (Visa Tokenized Asset Platform – VTAP). Elle vise à permettre aux banques et aux institutions financières d'émettre et de gérer des stablecoins sur des blockchains publiques.

¹⁵ *Annual Economic Report*, Juin 2025.

¹⁶ Emetteur du stablecoin USDC. Numéro 2 du secteur. Société américaine cotée en bourse à la valorisation de 29 milliards de dollars.

¹⁷ Leader du marché des stablecoins avec l'USDT. Société privée domiciliée au Salvador. La dernière valorisation connue date du 25/11/2024. Elle

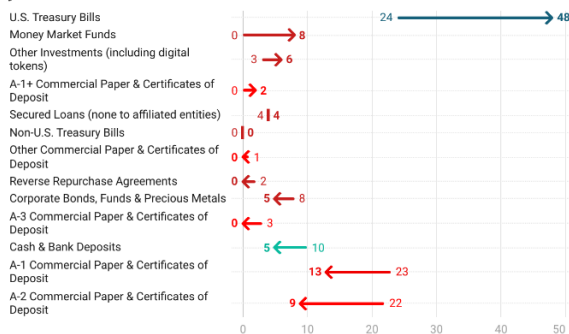
s'élevait à 12,4 milliards de dollars. En septembre 2025, des rumeurs de marché ont fait état d'une possible valorisation de cet émetteur autour des 500 milliards de dollars.

¹⁸ La société Tether a été confrontée à des problèmes juridiques pour avoir fait des déclarations trompeuses sur la composition de ses réserves. A ce titre, elle a fait l'objet d'une amende de 41 millions de dollars en octobre 2021 par la CFTC aux États-Unis. Cette situation alimente depuis des débats persistants sur sa transparence et sa solvabilité.

« 1 jeton = 1 dollar » : vraiment ?

C'est la promesse simple des stablecoins leaders du marché, mais leur mécanique l'est beaucoup moins. **L'USDT et l'USDC sont adossés à des réserves principalement investies en bons du Trésor américain. Cela n'a pourtant pas toujours été le cas.** En 2021 et 2022, Tether¹⁹ détenait pratiquement deux fois plus de billets de trésorerie²⁰ que de bons du Trésor américain.

Evolution des réserves de l'émetteur Tether (en Md\$) entre juin 2021 et mars 2022



Note : Tether est l'émetteur de l'USDT. Réserves de la société non supervisées par un gendarme financier. Réserves de la société Tether Holdings Limited et de ses filiales aux Îles Vierges britanniques et à Hong Kong.

Source: Tether, Crédit Agricole S.A./ECO - Created with Datawrapper

Les réserves actuelles des leaders de l'industrie des stablecoins sont aujourd'hui *a priori* des actifs sûrs et liquides, mais ces choix n'abolissent en rien leur risque de liquidité²¹, de solvabilité²² et de gouvernance²³.

Qui peut aujourd'hui affirmer qu'entre deux arrêts comptables, certes certifiés mais non audités strictement, un Tether par exemple ne matérialise déjà pas l'un de ces trois risques dans ses pratiques internes ou ses décisions de gestion de trésorerie ?

Il faut dire que **l'industrie des stablecoins s'est enfermée dans une tension structurelle**. En effet, leurs émetteurs promettent une parité permanente avec une devise, comme le dollar par exemple. Or, pour rendre leur modèle rentable, ils doivent investir leurs réserves, ce qui les expose à des risques financiers, notamment de liquidité ou de crédit.

La stabilité tient tant que les marchés sont calmes et tant que la confiance perdure. **Le « 1 pour 1 » gagé sur de la dette publique américaine est peut-être une stabilité, mais c'est une stabilité conditionnelle.** Elle n'est pas un droit garanti aux clients du marché primaire et encore moins aux

utilisateurs de leur marché secondaire, constitué de nombreux intermédiaires.

La promesse simple du « 1 pour 1 » est en réalité basée sur une chaîne complexe, composée d'émetteurs, de banques depositaires, de gestionnaires d'actifs, de courtiers, de teneurs de marché, de plateformes d'échange...

Les leaders actuels des stablecoins dollarisés n'ont ni accès aux guichets de la banque centrale, ni aux assurance-dépôts, ni à un prêteur en dernier ressort. **Dès lors, on doit toujours se poser une question essentielle : où se situe le risque dans leur monde ?**

La réponse est « partout et nulle part ». L'émetteur est au centre du jeu avec sa promesse de rachat, mais ses dépôts peuvent être gelés, indisponibles temporairement, et ses actifs financiers vendus en urgence. Son infrastructure bien huilée de façade peut être fissurée de l'intérieur.

Dans ce schéma, la stabilité repose sur quelques acteurs capables d'absorber la panique. S'ils font défaut, la parité s'éloigne, et le coût systémique apparaît. **Le problème est, qu'aujourd'hui, cette chaîne de dispersion du risque reste opaque et non auditée de bout en bout.**

Imaginons un instant une crise de confiance sur un stablecoin systémique. Ce n'est pas qu'un *de-peg*²⁴. C'est une vente forcée de dizaines de milliards de bons du Trésor américain sur le marché monétaire – l'un des rouages les plus critiques de la finance mondiale. C'est l'effondrement en chaîne des protocoles de finance décentralisée. C'est la course au guichet numérique des plateformes d'échanges. C'est le gel de liquidité pour des millions d'utilisateurs.

« En cas de poursuite de leur croissance, les stablecoins vont peser lourd sur les marchés dans lesquels ils placent leurs réserves, en particulier en période de tension [...] Autrement dit, leur poids croissant crée aussi un risque de ventes forcées en cas de retournement du marché ».

Banque des règlements internationaux – Juin 2025

Concrètement, des travaux de la BRI²⁵ estiment qu'en cas de retraits massifs, les ventes forcées de

¹⁹ Entreprise basée alors aux Îles Caïmans.

²⁰ Billets de trésorerie dont les contreparties n'étaient pas identifiées.

²¹ Une demande massive de rachat forcerait Tether ou Circle à liquider rapidement leurs titres financiers, avec un impact systémique potentiel.

²² Si jamais les actifs détenus perdaient de la valeur (par ex. défaut d'une contrepartie ou mauvaise gestion), le peg serait fragilisé.

²³ Tether en particulier reste critiqué pour son opacité historique et son absence de supervision bancaire et d'audit stricte.

²⁴ Un *de-peg* signifie que le stablecoin ne vaut plus exactement 1 unité de sa monnaie ou son actif de référence. Une perte d'ancrage qui va à l'encontre de sa fonction principale de stabilité.

²⁵ BIS Annual Economic Report. Juin 2025.

bons du Trésor américain par les émetteurs de stablecoins pourraient accentuer la pression à la baisse sur leurs taux, de l'ordre de **7,5 à 15 points de base**.

Si le « Grand Run²⁶ » des stablecoins reste un scénario catastrophe d'anticipation, dire qu'il n'existe pas ou penser qu'il ne pourra jamais se matérialiser sous prétexte que l'univers des cryptomonnaies s'est toujours remis de ses crises précédentes, est une posture de plus en plus difficile à tenir pour cette industrie.

La preuve encore peut être avec la Fed²⁷ qui qualifiait en 2024 ces **instruments de structurellement vulnérables aux runs**.

Rente

Il est désormais souligné dans la presse, en particulier spécialisée, que les bénéfices du leader Tether rivalisent désormais avec ceux des banques.

« En 2024, Tether a déclaré avoir généré 13 milliards de dollars de bénéfices nets, un niveau équivalent à celui de grandes banques comme Banco Santander (13,5 Md\$), Mastercard (12,8 Md\$) ou BNP Paribas (12,6 Md\$). Ce chiffre impressionne [...] ».

The Big Whale – The Stablecoin Briefing – Juillet 2025

Mais cette réussite apparente qui impressionne cache une réalité économique contestée. Tether tire en effet sa puissance d'un modèle purement prédateur, consistant à capter les intérêts des bons du Trésor américain à court terme pour nourrir une rente indécente, et ce à son seul profit.

À la question : que perçoivent donc les utilisateurs des stablecoins avec ce type d'acteurs ? La réponse est « le plus souvent rien ». La rente est largement privatisée quand elle n'est pas totalement captée par l'émetteur du cryptoactif. **Le porteur supporte donc le risque de contrepartie et tous les autres, mais n'encaisse pas le rendement.** À l'échelle macro-économique, on extrait donc une rente sur une épargne dollarisée qu'on peut qualifier de stérile du fait qu'elle ne se transforme ni en crédit, ni en investissement productif pour l'économie. **Si des émetteurs s'enrichissent, ils ne donnent rien en retour ou si peu à l'économie réelle²⁸.**

On peut d'ores et déjà anticiper que les États tenteront massivement d'encadrer cette rente. Ils chercheront de la transparence et des audits de

plus en plus exigeants et poussés. Certains appelleront peut-être à la redistribution de celle-ci, à contre-courant des États-Unis²⁹.

Indépendamment de la réglementation, la concurrence pourrait également forcer ou accélérer la distribution de ces rendements. L'arrivée de nouveaux acteurs – comme les banques – poussera peut-être les émetteurs à partager une part croissante du rendement de leurs réserves avec leurs partenaires de distribution et, à terme, avec les consommateurs, afin de rester compétitifs. **La concurrence des fonds monétaires tokenisés³⁰** pourrait également forcer les émetteurs de stablecoins à trouver des moyens de partager la rente pour ne pas perdre leurs parts de marché.

Colonisation monétaire numérique

Dans des économies confrontées à l'inflation ou au contrôle des capitaux, **il est avéré que les stablecoins ont trouvé un chemin pour s'extirper de l'écosystème du pur trading des cryptoactifs.** Ils servent de dollar numérique pour épargner et commercer.

Les institutions et organisations internationales alertent unanimement sur cette dollarisation qui affaiblit la politique monétaire et peut accélérer les sorties de capitaux.

« La dollarisation non intentionnelle [...] peut nuire au pays en réduisant l'efficacité de sa politique monétaire pour gérer les cycles économiques ».

Atlantic Council – Ashley Lannquist – Juillet 2025

Le véritable enjeu – notamment pour l'Europe – n'est pas d'interdire ou d'accepter les stablecoins, mais d'éviter une colonisation numérique incontrôlée ou devenue incontrôlable de sa zone monétaire.

« Une préoccupation essentielle est la prévalence des stablecoins en dollars américains, qui représentent actuellement 99% du marché mondial des stablecoins [...] [Ces instruments] augmentent considérablement le risque de substitution de devises sous la forme d'une dollarisation numérique ».

BCE – Piero Cipollone – Juin 2025

En laissant des infrastructures d'épargne et de paiement critiques être gérées par des entités privées non-européennes, régies en bout de course

²⁶ Ruée ou panique bancaire également connue sous le terme de « course au guichet » en français.

²⁷ FED Financial Stability Report. Novembre 2024.

²⁸ Tether et Circle emploient mondialement respectivement 200 et 950 employés d'après Pitchbook.

²⁹ Aux États-Unis, le GENIUS Act interdit explicitement aux émetteurs de payer des intérêts ou un rendement sur les stablecoins.

³⁰ Des titres financiers qui peuvent donc légalement offrir un rendement.

par un droit qui n'est pas européen et indexées sur des monnaies qui ne sont pas l'euro, **l'Union européenne ne subit pas seulement une dollarisation furtive. Elle perd en réalité le contrôle de ses rails numériques**, déléguant *de facto* une part de sa souveraineté à des entreprises dont la finalité n'est pas seulement le profit, mais aussi, potentiellement, la mise sous dépendance étrangère.

Dans plusieurs prises de position en 2025, la BCE met logiquement en garde contre cette dépendance accrue qui en résulterait. Le gouverneur de la Banque de France, Villeroy de Galhau, qui défend l'euro numérique, dénonce une Europe lente à contre-attaquer.

« Le risque pour l'Europe [est] d'être demain confrontée à une quasi-monnaie, le stablecoin dollars, de nature privée et émise par des acteurs non européens ».

Banque de France – Villeroy de Galhau – Le Grand Continent – Septembre 2025

En Europe, et en France, la question qui fâche reste donc simple. Voulons-nous vraiment déléguer une part croissante de stabilité monétaire mondiale à Tether et Circle, des sociétés privées dont la gouvernance et la redevabilité sont inégales ? Dit plus largement,

voulons-nous externaliser des fonctions régaliennes ou souveraines liées à la monnaie³¹ ?

Si la réponse est non, si l'on considère en Europe que les stablecoins sont des vecteurs de valeur futurs essentiels à nos économies, **les grands argentiers européens gagneraient alors à nommer la réalité des stablecoins plus directement**, de manière plus engagée aussi, pour s'extraire du récit médiatique des leaders de l'industrie et de leurs communicants, presse militante ou sponsorisée en tête.

Il faut aussi que l'industrie bancaire reprenne en main le récit des stablecoins qui ne peuvent pas rester le seul monopole des Tether et autres Circle. Ces relais de la valeur ne sont ni une lubie ni une panacée. **D'autres formes monétaires numériques** peuvent les concurrencer sur leur terrain. **L'Europe gagnerait certainement à les soutenir, à son niveau, selon ses règles.**

Car, qui peut prétendre que, dans un futur hautement numérique, la monnaie restera telle qu'elle est aujourd'hui !

³¹ En 2022, le Kazakhstan avait par exemple annoncé que la réémission de sa monnaie numérique de banque centrale s'appuierait sur l'infrastructure

blockchain de Binance, une plateforme d'échanges de cryptomonnaies alors particulièrement controversée.

Exemple de grandes familles de monnaies numériques qualifiées de stables

Type de stablecoin	Termes anglo-saxons	Définition	Acteurs de référence
Stablecoin adossé à des monnaies fiduciaires	Fully reserved stablecoins	Type leader. Jeton numérique dont la valeur est arrimée à celle d'une monnaie officielle comme le dollar américain (USD) ou l'euro (EUR)	Tether pour l'USD. Circle pour l'USDC et l'EURC. Paypal pour le PYUSD. World Liberty Financial pour l'USD1. Ripple pour le RLUSD. Stasis pour l'EURS. SG Forge pour l'EURCV et l'USDCV.
	Fiat-backed stablecoins	Chaque jeton émis est garanti par une réserve de valeur équivalente (ratio de 1 pour 1), conservée sous forme d'actifs sûrs et liquides	
Stablecoin adossé à des matières premières et autres actifs réels	Asset-backed stablecoins	Jeton numérique indexé sur la valeur d'une matière première physique, comme l'or, le pétrole, l'immobilier par exemple.	Paxos pour le PAX Gold (PAXG). Tether pour le Tether Gold (XAUT).
	RWA-backed stablecoin	Valeur stable par rapport à cet actif tangible sous-jacent.	
	Commodity-backed stablecoins	L'or est la matière première la plus utilisée pour ce type de stablecoin.	
Stablecoin adossé à des cryptoactifs	Crypto-backed stablecoins	Maintient sa stabilité en étant garanti par un portefeuille d'autres cryptoactifs comme l'Ether par exemple.	Sky (ex-MakerDAO) pour l'USDS (ex-DAI)
		Pour compenser la volatilité de ces garanties, le système exige une surcollatéralisation. Il faut par exemple déposer 150 euros de cryptoactifs pour créer 100 euros de stablecoins. Ce mécanisme est géré par des scripts informatiques qui s'exécutent de manière automatique et perpétuelle.	
Stablecoin algorithmique et hybride	Algorithmic stablecoins	Tente de maintenir sa parité avec une monnaie comme le dollar par exemple, ceci sans réserve physique en collatéral (ou avec très peu de réserve)	Ethena pour l'USDe qui utilise des stratégies de couverture sur les produits dérivés.
	Strategy-backed stablecoins	La stabilité repose sur un algorithme qui ajuste automatiquement l'offre de jetons numériques en circulation pour maintenir la valeur cible.	
	Hybrid stablecoins	Connu comme le modèle le plus risqué. A connu des échecs spectaculaires (TerraUSD)	
Jeton de dépôts de banque commerciale	Deposit tokens	Réponse des banques commerciales à la concurrence des stablecoins adossés à des monnaies légales.	JPMorgan avec son JPM Coin. La plupart des grandes banques mondiales explorent ce modèle, aussi parce que les dépôts des banques commerciales dans le monde s'élèvent à quelques 100 000 milliards de dollars. Citi avec ces Citi Token Services par exemple.
	Tokenized Deposits	Ces jetons représentent une créance sur un dépôt bancaire traditionnel. Ils ont l'avantage de fonctionner dans un cadre réglementaire existant.	
Fonds monétaires tokenisés	Tokenized money market funds	Un autre concurrent direct des stablecoins. Jumeau numérique de parts de fonds monétaires enregistré sur une blockchain.	BlackRock avec son fonds BUILD. Franklin Templeton avec son fonds BENJI. UBS avec sa gamme uMINT.
	Stablecoin-like instrument	Offrent stabilité car investis dans des actifs sûrs et liquides. Offrent un rendement direct aux détenteurs.	

Sources : Crédit Agricole SA / ECO, recherche documentaire

Note : les deux dernières catégories de cette liste ne sont pas techniquement des stablecoins au sens strict mais elles entrent dans leur champ concurrentiel pour remplir des fonctions similaires

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
02/10/2025	<u>Arabie saoudite – Le conte des mille et un indicateurs de la diversification</u>	Moyen-Orient
30/09/2025	<u>France – Les placements des ménages sur les dépôts bancaires et en assurance-vie à juin 2025</u>	France
30/09/2025	<u>France – Augmentation de la dette publique au deuxième trimestre, à près de 116% du PIB</u>	France
26/09/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/09/2025	<u>Trump pose le bon diagnostic mais se trompe sur les remèdes</u>	États-Unis, Chine, Europe
23/09/2025	<u>Argentine – Volatilité et incertitudes après la défaite électorale de Javier Milei</u>	Amérique latine
23/09/2025	<u>Parole de banques centrales – BOE : vers une pause de l'assouplissement monétaire ?</u>	Royaume-Uni
22/09/2025	<u>France – La Banque de France révisé à son tour sa prévision de croissance à la hausse pour 2025</u>	France
19/09/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
19/09/2025	<u>France – Quelles perspectives budgétaires désormais ?</u>	France
18/09/2025	<u>Indonésie – Les manifestations rappellent le danger d'une croissance sans développement</u>	Asie
18/09/2025	<u>France – Jusqu'ici tout va bien, ou comment la Banque de France et l'Insee nous invitent à relativiser</u>	France
18/09/2025	<u>Italie – Un bilan post-estival mitigé entre l'impact des tarifs et une consommation des ménages en panne</u>	Italie
17/09/2025	<u>États-Unis – Un impact lent des droits de douane sur les prix</u>	USA

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Romain Liquard

Documentation : Elaine Durand – Statistiques : Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application [Études ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Études ECO](#) disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.